

经营环境承压，收入利润微增

增持维持

经营数据:

公司2012上半年实现营业收入15.68亿元，同比增长2.53%；实现归属上市公司股东的净利润为9297.97万元，同比增长3.11%；对应每股收益0.35元。

- **宏观经济不景气压制公司成长。**2012 上半年，我国宏观经济增速持续低迷，工厂、厂房新建放缓，公司的下游需求趋冷。经营环境欠佳的压力下，公司积极拓展海外市场，最终实现营业收入 2.53% 的微增。
- **体现竞争实力的建筑重钢和设备钢构毛利率显著提升。**报告期内，两类产品分别实现收入 3.10 亿元和 4.01 亿元，占钢结构总收入的 53.90%。受益于公司竞争能力的增强，建筑重钢和设备钢构毛利率分别同比提升 9.25% 和 10.37%，为 15.58%、19.22%。
- **所得税率贡献业绩增速。**受经营环境不景气所累，公司建筑轻钢、桥梁钢、空间钢和围护产品的毛利率全线下跌，虽有重钢、设备钢产品利润率提升的对冲，公司综合毛利率仍较去年同期下行 0.52 个百分点。期间费用率方面，销售和财务费用率分别同降 0.33%、0.17%，但公司在扩产过程中组建新的管理和经营团队，导致管理费用率大增 0.83%，利润总额同降 5.33%。不过，由于有效所得税率从去年同期的 21.89% 降至 14.92%，公司仍然实现了 3.11% 的净利润正增长。
- **募投项目及超募项目进展顺利。**目前在安徽合肥和湖北团风新购置的土地上建设的综合生产基地和 30 万平方米厂房已经有部分试投产，待 2012 年底和 2013 年初募投和超募项目建成后，公司的综合竞争能力及产销规模将进一步的扩大，收入将获得一定的提升。
- **风险因素。**市场拓展低于预期及海外市场的地缘政治风险。
- **盈利预测及评级。**我们预测，公司 2012-2014 年 EPS 为 0.98 元、1.25 元和 1.5 元，对应 2012 年 PE 为 10.6 倍、8.2 倍和 6.5 倍，我们看好股权激励对公司业绩成长的驱动，给予“增持”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	2625.71	3531.69	4132.07	5041.13	6049.36
同比增长率	62.78%	34.50%	17.00%	22.00%	20.00%
净利润(百万)	161.39	212.35	261.20	334.97	424.70
同比增长率	98.61%	31.57%	23.00%	28.24%	26.79%
每股收益(元)	0.602	0.792	0.975	1.250	1.585
净资产收益率	37.07%	10.74%	11.95%	13.65%	15.20%

分析师

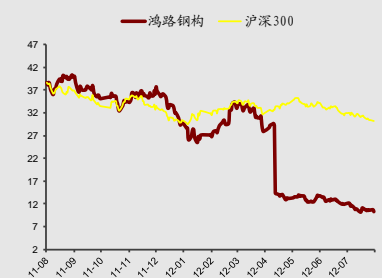
周蓉姿

电话: 010-88085996

Email zhourongzi@hysec.com

执业证书编号: S1180050120006

市场表现



公司数据

总股本(万股)	2,6800
流通股(万股)	6,960
每股净资产(元)	7.54
主要股东	商小波
主要股东持股比例	52.93%

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1. 鸿路钢构调研报告: 专注成就卓越
2. 2011 年中报点评: 产品高端化提升盈利能力
3. 2011 年三季度报点评: 需求景气拉动业绩成长
4. 股权激励草案点评
5. 2011 年报点评: 盈利能力提升, 后续发展可期

利润表(百万)

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	3531.69	4132.07	5041.13	6049.36
减: 营业成本	3032.17	3546.97	4305.13	5154.05
营业税金及附加	14.10	16.53	20.16	24.20
销售费用	64.94	82.64	95.78	111.91
管理费用	115.35	136.36	161.32	181.48
财务费用	43.10	13.08	30.03	36.83
资产减值损失	20.43	10.00	10.00	10.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	241.59	326.50	418.71	530.88
加: 其他非经营损益	28.22	0.00	0.00	0.00
利润总额	269.82	326.50	418.71	530.88
减: 所得税	57.47	65.30	83.74	106.18
净利润	212.35	261.20	334.97	424.70
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
母公司所有者净利润	212.35	261.20	334.97	424.70
现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	-196.51	339.20	80.80	625.35
投资性现金净流量	-516.93	-455.75	-400.00	-50.00
筹资性现金净流量	1218.07	-426.86	378.28	-509.81
现金流量净额	504.33	-543.42	59.09	65.53
收益率指标	2011A	2012E	2013E	2014E
毛利率	14.14%	14.16%	14.60%	14.80%
三费/销售收入	6.33%	5.62%	5.70%	5.46%
EBIT/销售收入	8.79%	8.42%	8.90%	9.28%
EBITDA/销售收入	10.52%	11.91%	12.56%	12.99%
销售净利率	6.01%	6.32%	6.64%	7.02%
资产获利率指标	2011A	2012E	2013E	2014E
ROE	10.74%	11.95%	13.65%	15.20%
ROA	7.53%	9.27%	8.97%	11.56%
ROIC	31.22%	13.45%	13.65%	13.32%
资本结构指标	2011A	2012E	2013E	2014E
资产负债率	52.00%	41.73%	50.93%	42.50%

资产负债表(百万)

	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	812.00	268.58	327.67	393.21
应收和预付款项	682.73	697.67	975.71	1018.41
存货	1356.18	1271.21	1977.95	1911.90
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1.00	1.00	1.00	1.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1048.57	1317.47	1546.37	1385.27
无形资产和开发支出	219.74	196.57	173.40	150.23
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	4120.23	3752.50	5002.11	4860.02
短期借款	673.00	319.72	795.03	400.94
应付和预收款项	1251.78	1122.13	1628.45	1540.68
其他负债	217.75	124.00	124.00	124.00
负债合计	2142.53	1565.85	2547.48	2065.63
股本	134.00	134.00	134.00	134.00
资本公积	1329.75	1329.75	1329.75	1329.75
留存收益	513.90	722.86	990.83	1330.60
归属母公司股东权益	1977.65	2186.60	2454.58	2794.34
少数股东权益	0.05	0.05	0.05	0.05
股东权益合计	1977.70	2186.65	2454.63	2794.39
负债和股东权益合计	4120.23	3752.50	5002.11	4860.02
每股指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.792	0.975	1.250	1.585
每股经营性现金流	-0.733	1.266	0.302	2.333
增长率指标	2011A	2012E	2013E	2014E
销售收入增长率	34.50%	17.00%	22.00%	20.00%
EBIDA 增长率	31.50%	32.49%	28.63%	24.16%
净利润增长率	31.57%	23.00%	28.24%	26.79%
经营营运资本增长率	300.25%	13.96%	48.20%	7.86%
估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
PE	12.97	10.55	8.22	6.49
PB	1.39	1.26	1.12	0.99
EV/EBITDA	3.95	3.70	3.63	2.42

分析师简介:

分析师姓名: 周蓉姿, 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 东北大学管理学硕士, 07 年加盟宏源证券研究所。
主要研究覆盖公司: 棕榈园林、路桥建设、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中国水电、中材国际、中国化学、北新路桥、新疆城建等。

机构销售团队

	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
华北 区域	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com m	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.c om	010-88013560 zhangyao@hysec. com	
华东 区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.co m	010-88085291 zhaojia@hysec.co m	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.c om	李岚 02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云 13631505872 xiasuyun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.co m	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	赵越 18930809316 zhaoyue@hysec.c om	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.c om
QFII	覃汉 010-88085842 qinhan@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.c om			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 公司概不负责。

公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。